

2016年10月19日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 8.2

### 公司基本資訊

產業別	建築材料
A 股價(2016/10/18)	7.16
上證綜指(2016/10/18)	3083.88
股價 12 個月高/低	9.12/5.71
總發行股數(百萬)	1497.57
A 股數(百萬)	972.77
A 市值(億元)	69.65
主要股東	HOLCHIN B.V.(39.85%)
每股淨值(元)	6.47
股價/賬面淨值	1.11
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-10.6 0.7 -13.1

### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

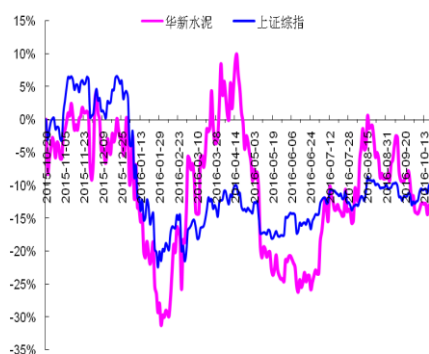
### 產品組合

42.5 等級及以上水泥	47.0%
32.5 等級水泥	32.4%
混凝土	10.7%

### 機構投資者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	26.1%

### 股價相對大盤走勢



## 華新水泥(600801.SH)

Buy 買入

公司 2016 年前三季度營收小幅下降，淨利潤同比增加 29%，公司業績超預期

### 結論與建議：

**公司業績：**公司2016年前三季度實現營業收入91.63億元，同比下降7.3%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤1.6億元，同比增長29.1%；基本每股收益為0.11元。公司業績好於預期。分季度看，公司Q3實現營業收入34.3億元，同比下降0.17%，實現淨利潤1.53億元，同比上升328%。

**毛利率同比提升，公司盈利能力增強：**公司3Q淨利潤大幅增長主要由於：（1）公司的主要市場湖北湖南區域旺季水泥價格上漲超出預期，三季度水泥銷售均價為290元，YOY增14.5%(36元)；噸毛利70元/噸，同比增長17%(10元/噸)。（2）公司縮減成本，三項費用率同比下降0.54個百分點，毛利率同比增長4.04個百分點，環比增長1個百分點，盈利能力繼續提高。（3）去年同期的基期較低。

**海外項目將受益“一帶一路”建設：**公司海外水泥生產綫建設工作穩步推進：塔吉克斯坦胡占德3000TPD水泥熟料生產綫項目已竣工投產，50萬噸粉磨站正在建設之中，預計11月投入運行；尼泊爾納拉亞尼水泥熟料生產綫及哈薩克斯坦阿克托別水泥熟料生產綫項目已啓動前期工作。公司目前已在產的塔吉克斯坦項目需求較好，預計其他海外項目建設完成後將較大提升公司的產能及盈利能力。

**公司展望：**根據目前觀測的情況來看，旺季公司所在區域的水泥企業均在推漲水泥價格，截止目前武漢水泥價格已高達370元/噸，長沙水泥價格310元/噸，但受房地產行業限購，基建增速趨緩等因素影響下，下游需求增長有待進一步確認。成本端：三季度上游煤炭價格大幅上漲，使生產成本提高，但水泥銷售價格的上漲快於煤炭，因此我們測算公司全年噸毛利約為70元/噸，同比增長14元/噸。從銷售端來看，預計公司全年共銷售水泥及熟料5020萬噸左右，同比持平。

**盈利預測：**我們預計16年和17年水泥行業景氣度將好於15年，公司2016、2017年淨利潤分別為4.9億元和5.4億，YOY分別增長380%和9%，EPS分別為0.33元和0.36元，目前A股股價對應PE分別為21.7倍和19.9倍，B股對應PE分別為14.7倍和13.5倍，對A股和B股均給予買入的投資建議。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016 F	2017 F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1181	1222	103	493	538
同比增減	%	112.47%	3.47%	-91.59%	380.00%	9.00%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.789	0.816	0.069	0.330	0.359
同比增減	%	-42.70%	3.47%	-91.59%	380.00%	8.93%
A 股市盈率(P/E)	X	9.1	8.8	104.3	21.7	19.9
B 股市盈率(P/E)		6.2	6.0	70.8	14.7	13.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.17	0.05	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	2.79%	2.37%	0.70%	2.79%	2.79%

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ )；買入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

賣出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ )；強力賣出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

### 附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016 F	2017 F
營業收入	15984	15996	13271	15125	16025
經營成本	11520	11279	10132	11219	11407
營業稅金及附加	221	235	200	228	16267
銷售費用	1107	1117	1060	1044	1106
管理費用	933	974	916	938	994
財務費用	603	654	674	605	641
資產減值損失	13	58	137	60	60
投資收益	10	10	38	10	10
營業利潤	1597	1689	190	1041	3407
營業外收入	215	326	190	190	190
營業外支出	27	22	43	20	21
利潤總額	1785	1993	337	1211	3576
所得稅	390	500	111	303	894
少數股東損益	214	272	123	191	563
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1181	1222	103	493	538

### 附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016 F	2017 F
貨幣資金	2215	2684	2122	2335	2568
應收賬款	908	809	689	715	843
存貨	954	1276	1148	1264	1574
流動資產合計	6384	6318	5034	5538	6092
長期股權投資	308	492	321	550	425
固定資產	14527	15018	14861	15010	15160
在建工程	1444	975	1888	980	1029
非流動資產合計	19440	19739	20452	19912	20907
資產總計	25825	26057	25487	25450	26999
流動負債合計	9056	9239	7220	7942	8736
非流動負債合計	6849	5764	7289	6146	5800
負債合計	15906	15003	14509	14088	14536
少數股東權益	1179	1273	#REF!	1563	2126
股東權益合計	9919	11053	#REF!	11362	12463
負債及股東權益合計	25825	26057	10978	25450	26999

### 附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016 F	2017 F
經營活動產生的現金流量淨額	3006	3840	2753	3602	3582
投資活動產生的現金流量淨額	-2300	-1839	-1719	-1895	-1990
籌資活動產生的現金流量淨額	-1334	-1542	-1728	-1235	-1359
現金及現金等價物淨增加額	-634	435	-734	472	233

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。